

2024年01月31日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 迎新高层破茧成蝶 有望开启新篇章

## —万达电影（002739.SZ）公司事件点评报告

### 买入（首次）

### 事件

分析师：朱珠 S1050521110001  
zhuzhu@cfsc.com.cn

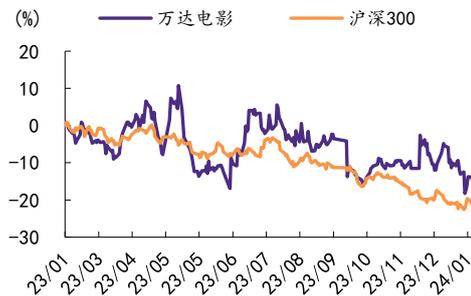
万达电影发布公告：2023 年公司归母净利润 9~12 亿元，扣非利润 7~10 亿元；2023Q4 归母净利润-2.149~+0.851 亿元（单季度看，较 2022Q4 归母净利润-13.9 亿元已有较大改善）；公司全年归母及扣非利润扭亏与全国电影行业修复态势趋同

### 基本数据

2024-01-30

当前股价（元）	11.52
总市值（亿元）	251
总股本（百万股）	2179
流通股本（百万股）	2108
52 周价格范围（元）	11.5-15.58
日均成交额（百万元）	375.85

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

## 投资要点

### ■ 2023 年前三季度修复持续 第四季度国庆档差强人意 公司 2023Q4 承压落地

2023 年前三季度公司利润扭亏为盈，第一季度业绩得益于春节档推动，第二季度进口片差强人意，第三季度暑假档助力公司主业持续修复，第四季度行业端国庆档表现差强人意，且 11 月单月行业票房承压，进而 2023Q4 单季度公司利润承压落地，单季度较 2022 年同期已改善。2023 年万达国内影院 905 家（7546 块银幕），全国票房 75.6 亿元（恢复至 2019 年的 96.4%），观影人次 1.86 亿次，恢复至 2019 年的 92.7%，累计市场份额 16.7%，头部地位持续夯实；同时，万达下属澳洲院线 2023 年实现票房收入约 14.01 亿元，同比增长 13%，观影人次 1,615 万，同比增长 5.5%，经营业绩保持稳步提升。

### ■ 2023 年电影市场回暖 2024 年电影院线市场有望新增 从β到α均可期

行业端，2023 年院线票房实现较好回暖但未超疫情前 2019 年峰值，由于 2022 年低基数叠加 2023 年内容定档常态化，2023 年全国票房实现高增，较疫情前实现较好回暖，修复态势凸显。公司全年归母净利润 9~12 亿元，与行业修复态势趋同；基于 2023 年的票房回暖，常态基数下，动画影片及国产影片持续加持，2024 年票房市场有望新增；2024 年元旦从票房与观影人次双端新增，观影需求韧性较好；2024 年 2 月迎春节档，定档片单题材丰富有望增厚 2024 年一季度企业业绩；从β看，院线票房伴随内容供给逐步丰富，线下观影需求回暖有望推动 2024 年全国电影票房新增；从α看，万达电影片单丰富，自有内容制作持续，同时，分线发行下，具影院规模及内容制作能力的万达也有望率先受益。

### ■ 万达电影迎新高层 破茧成蝶续写新篇章

2024年1月30日万达电影公告称，选举陈曦女士为公司第六届董事会董事长，陈女士投资出品《泰囧》《煎饼侠》并担任制片人，投资制作《热烈》《保你平安》《独行月球》《你好，李焕英》等热门影片，打造出优秀内容产品需要专业能力、行业资源能力、市场敏锐洞察能力，新掌门业务能力已凸显。万达高层换届后，在新高层带领下，有望破茧成蝶，开启新篇章。

### 盈利预测

首次覆盖，给予“买入”投资评级，预测公司2024-2025年收入分别为158.7、179.3亿元，归母净利润12.59、15.67亿元，当前股价对应2024~2025年PE分别为19.9、16.0倍，**投资维度**，万达电影作为院线头部企业，主业，基本盘稳固，万达直营影院主要在一、二线城市优质地段，具持续稳定盈利基础；内容端，新管理层加持后有望破茧成蝶，大放异彩，首次覆盖，给与“买入”投资评级。

### 风险提示

电影行业增速放缓风险；回暖进展低于预期；优质影片供给的风险；新增折旧影响公司盈利能力的风险；电影等项目延期上映导致业绩波动风险；影院运营不及预期的风险；房屋租赁到期的风险；突发公共卫生事件的风险；宏观经济波动的风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	9,695	13,530	15,870	17,933
增长率（%）	-22.4%	39.6%	17.3%	13.0%
归母净利润（百万元）	-1,923	920	1,259	1,567
增长率（%）			36.9%	24.5%
摊薄每股收益（元）	-0.88	0.42	0.58	0.72
ROE（%）	-26.6%	12.0%	14.5%	15.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>9,695</b>	<b>13,530</b>	<b>15,870</b>	<b>17,933</b>
现金及现金等价物	3,150	3,362	3,617	4,597	营业成本	8,047	10,219	11,752	13,221
应收款	1,627	2,085	2,489	2,960	营业税金及附加	253	352	413	467
存货	1,725	1,716	2,208	2,560	销售费用	650	660	740	790
其他流动资产	1,595	2,235	2,645	3,013	管理费用	1,055	950	1,080	1,123
流动资产合计	8,097	9,398	10,959	13,130	财务费用	874	141	161	185
<b>非流动资产:</b>					研发费用	29.5	41.2	48.3	54.6
金融类资产	0	8	34	62	费用合计	2,608	1,792	2,030	2,153
固定资产	2,209	2,149	2,041	1,919	资产减值损失	-399	-2	0	0
在建工程	147	59	24	9	公允价值变动	0	2	1	3
无形资产	848	806.0	763.6	723.3	投资收益	4	7	9	6
长期股权投资	76	77	79	80	<b>营业利润</b>	<b>-1,767</b>	<b>1,240</b>	<b>1,719</b>	<b>2,138</b>
其他非流动资产	15,330	15,330	15,330	15,330	加:营业外收入	11	12	4	2
非流动资产合计	18,610	18,421	18,237	18,062	减:营业外支出	70	3	2	1
资产总计	<b>26,707</b>	<b>27,819</b>	<b>29,196</b>	<b>31,192</b>	<b>利润总额</b>	<b>-1,826</b>	<b>1,249</b>	<b>1,721</b>	<b>2,139</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	132	312	430	535
短期借款	3,670	2,470	2,170	2,150	<b>净利润</b>	<b>-1,958</b>	<b>936</b>	<b>1,291</b>	<b>1,604</b>
应付账款、票据	1,287	1,690	1,945	2,189	少数股东损益	-35	17	32	38
其他流动负债	2,887	2,887	2,888	2,890	<b>归母净利润</b>	<b>-1,923</b>	<b>920</b>	<b>1,259</b>	<b>1,567</b>
流动负债合计	9,485	9,338	9,690	10,265					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	2,220.69	3,020.69	3,060.69	3,063.69	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	7,784	7,784	7,784	7,784	营业收入增长率	-22.4%	39.6%	17.3%	13.0%
非流动负债合计	10,005	10,805	10,845	10,848	归母净利润增长率			36.9%	24.5%
负债合计	19,490	20,143	20,534	21,112	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	17.0%	24.5%	25.9%	26.3%
股本	2,179	2,179	2,179	2,179	四项费用/营收	26.9%	13.2%	12.8%	12.0%
股东权益	7,217	7,676	8,662	10,080	净利率	-20.2%	6.9%	8.1%	8.9%
负债和所有者权益	<b>26,707</b>	<b>27,819</b>	<b>29,196</b>	<b>31,192</b>	ROE	-26.6%	12.0%	14.5%	15.5%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资产负债率	73.0%	72.4%	70.3%	67.7%
净利润	-1958	936	1291	1604	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-35	17	32	38	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
折旧摊销	1191	190	184	174	应收账款周转率	6.0	6.5	6.4	6.1
公允价值变动	0	2	1	3	存货周转率	4.7	6.2	5.5	5.3
营运资金变动	1996	-28	-629	-567	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	1194	1117	878	1252	EPS	-0.88	0.42	0.58	0.72
投资活动现金净流量	-733	138	116	106	P/E	-13.1	27.3	19.9	16.0
筹资活动现金净流量	-249	-877	-565	-204	P/S	2.6	1.9	1.6	1.4
现金流量净额	212	378	429	1,155	P/B	3.5	3.3	3.0	2.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 传媒新消费组介绍

**朱珠：**会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

**于越：**理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。